

オーストラリア債券の運用責任者が語る同国の投資環境

2019年5月下旬、レグ・メイソン傘下の運用子会社であるウエスタン・アセット*のオーストラリア拠点で、債券運用チームを率いるアンソニー・カーカム氏が来日しました。同氏は、同拠点の運用責任者を務め、長きにわたり債券運用で豊富な運用経験を有しています。本レポートでは、オーストラリアの投資環境と見通しについてインタビューした内容をご紹介します。

*世界有数の債券運用会社。本社のある米国のカリフォルニア州パサデナに加え、ニューヨーク、ロンドン、サンパウロ、メルボルン、香港、シンガポール、チューリッヒおよび東京に拠点を有し、世界の様々な投資家に幅広い運用戦略を提供しています。



長期にわたって景気後退がなく、堅調な経済成長

▶ オーストラリアは、①緩和的な金融政策 ②インフラ投資 ③景気刺激策などを背景に経済成長が続く

1992年以降、オーストラリア経済は27年連続でプラス成長を遂げています(図1)。オーストラリア準備銀行(RBA)による緩和的な金融政策の継続やオーストラリア全土での政府主導によるインフラ投資の進行などが、今後もオーストラリアの景気を下支えするものと考えています。

また、オーストラリアの貿易黒字は拡大傾向で、好調な輸出が企業利益や個人所得、税収の増加となって波及しており、2019年度(2019年7月~2020年6月)には財政が黒字化する見通しです。健全な財政を背景に、政府は所得税減税などの景気刺激策を実施していく方針です。政府の予算案(2019年4月時点)では、2019年度の経済成長率は+2.75%と予想されており、今後もオーストラリア経済は堅調に成長を続けていくと考えています。

今後、住宅価格の下落は歯止めがかかる可能性

▶ 住宅市場は過去の調整局面と状況が異なり、健全なファンダメンタルズを背景に改善が期待される

長期にわたって上昇を続けていたオーストラリアの住宅価格は現在調整局面にあります(図2)。これは、①当局による規制強化 ②住宅ローン貸出基準の厳格化 ③5月に実施された総選挙を前に、野党労働党が不動産取引に係る税制優遇措置の縮小を公約していたことなど、複合的な要因で起きたものと考えています。

しかし、オーストラリアの住宅市場は以下の理由から(次ページ参照)、今後改善していくものと考えています。

図1: 主要国・地域の実質GDP成長率の推移

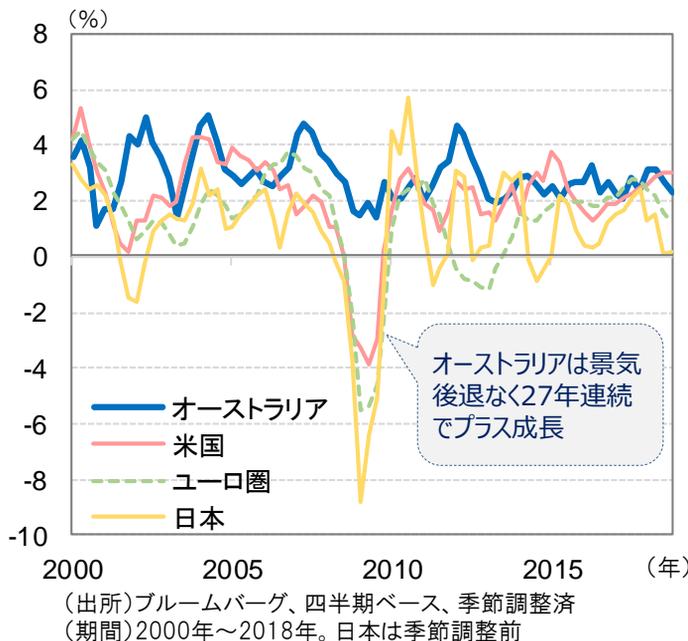
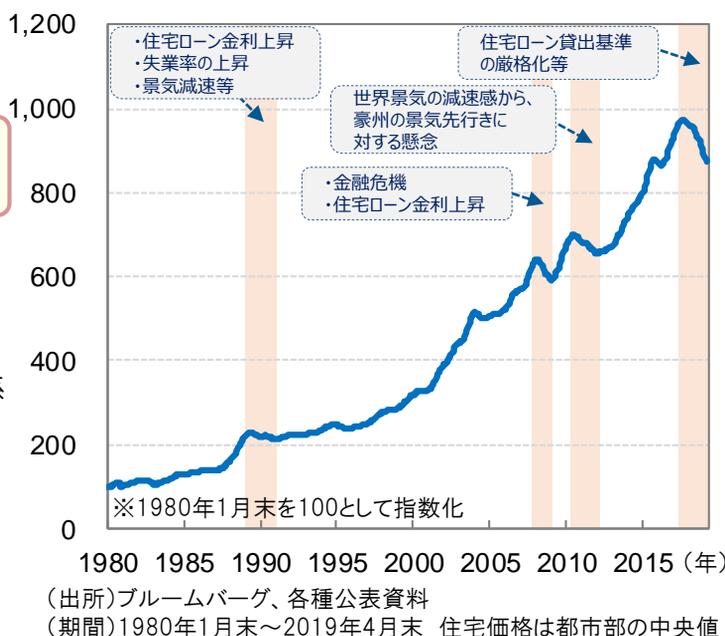


図2: オーストラリアの住宅価格の推移



●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としたのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



現在の住宅市場の調整局面は、景気後退懸念や住宅ローン金利上昇などが原因となった過去の調整局面と大きく状況が異なります。失業率は低く、雇用者数も堅調に増加を続けており(図3)、住宅市場を取り巻くオーストラリア経済は底堅さを維持しています。RBAによる緩和的な金融政策を背景に住宅ローン金利も安定して推移しています。

足元では、2019年5月の総選挙前の世論調査で劣勢にあった与党・保守連合が選挙で勝利したことや、新たに住宅ローン規制の緩和策が公表されたこと等が投資家心理の回復につながっている模様です。住宅オークション*の物件落札率は底入れし、2018年12月16日時点の43.8%から、2019年5月26日時点の62.6%へ力強く上昇に転じています。直近の住宅価格下落により、初回住宅購入者の住宅購入への関心も高まっています。こうした環境下、今後は住宅市場に購入者が戻り、住宅市場は改善に向かうと考えています。

*オーストラリアではオークション(競売)で不動産を購入することが日常的に行われています。

豪ドル相場は今後回復していくことが期待される

➤ 豪ドル/米ドルレートは外部環境や住宅市場の改善等によって、今後回復することが期待される

豪ドル/米ドルレートは資源価格に連動して動く傾向がありますが、直近乖離幅が大きく拡大しています(図4)。これは主に、米中貿易摩擦の影響が懸念されてリスクオフの地合いが強くなったことや住宅価格の下落が投資家心理にマイナスの影響を及ぼしたことなどが要因として考えられます。

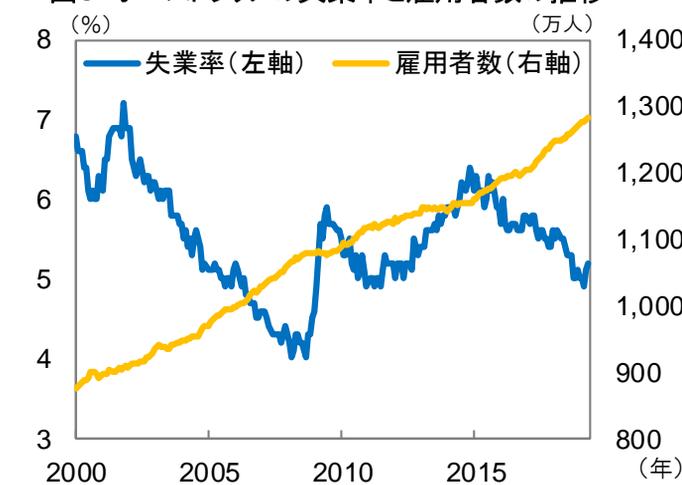
しかし、米中貿易摩擦がさらに深刻化すれば、お互いの経済に大きなマイナスの影響を及ぼすため、双方は全面的な貿易戦争を避けて、将来的に何らかの形で妥協に至る可能性が残されています。足元で住宅関連指標に改善の兆しが出ている中で、今後、米中貿易摩擦の緊張が和らぎ、投資家のリスク回避姿勢が緩和されれば、今までの行き過ぎた資源価格と豪ドルレートの乖離幅は収斂していくと考えています。

貿易収支は資源輸出回復の恩恵を受けて黒字が拡大

➤ 主要資源価格上昇による交易条件の改善などにより貿易黒字が拡大傾向

オーストラリアが輸出する主要資源価格の上昇による交易条件の改善が、貿易黒字の拡大を支える要因となっています。2019年3月の貿易収支は+49.5億豪ドルと、過去最高の貿易黒字となった2月(+51.4億豪ドル)に続く高水準の黒字が続いています(図5)。今後、高水準の貿易黒字を背景にした豪ドル買い需要が、豪ドル相場の基調を下支えする要因となりそうです。

図3: オーストラリアの失業率と雇用者数の推移



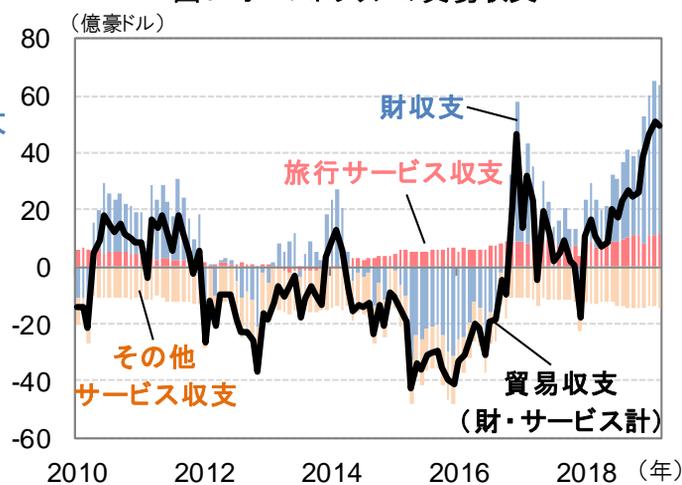
(出所)ブルームバーグ、月次ベース
(期間)2000年1月～2019年4月

図4: オーストラリアの主要資源価格と豪ドル相場



(出所)ブルームバーグ
(期間)2015年1月初～2019年4月末

図5: オーストラリアの貿易収支



(出所)CEIC
(期間)2010年1月～2019年3月

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としたのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。